





ACHIM SZEPANSKI 2019-02-04

DAS SHAREHOLDER-VALUE-SYSTEM

ECONOFICTION FINANCE, KAPITAL, MARXISMUS, SHAREHOLDER-VALUE

Im Zuge einer hypertrophen Kapitalisierung haben sich auch die Eigentumsverhältnisse in den dominanten Unternehmen stark transformiert. Kalkulierten selbständige Unternehmer früher neben der Kreditaufnahme noch weitgehend mit ihren eigenen Geldvermögen, das sie in ihre Firmen investierten, was man dann als einen Kredit an sich selbst einzustufen hat, der sich im Vergleich zu anderen Geldanlagen rechnen muss, so werden heute die Manager als Repräsentanten des fungierenden Kapitals in den Aktiengesellschaften u. a. dafür bezahlt, die Renditen der Vermögenseliten von sog. Shareholdern ständig zu erhöhen. In dieser Konstellation bilden Institutionen wie Geschäftsbanken, Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen die vermittelnden Instanzen zwischen den privaten Geldvermögen und dem Management, wobei jene Institutionen, auch wenn sie häufig nur Minderheitsbeteiligungen an den Unternehmen halten, durch einen angedrohten Abzug von Kapital durchaus ihre eigenen Interessen am »Shareholder Value« (der sog. Aktionärsrendite, die sich aus Dividenden und Kursgewinnen zusammensetzt) geltend machen.

Das Paradigma des Shareholder-Value inkludiert zunächst eine funktionelle Differenzierung, d. h., dem sog. Eigentum des »principal« korrespondiert die operative Kontrolle des Unternehmens durch den »agent« (vgl. Kabalak/Priddat 2011: 258), der als Nichteigentümer des Unternehmens heute nicht selten der Meinung aufsitzt, er würde seine exorbitant hohen Einkommen allein aufgrund seiner hochqualifizierten Leistung beziehen, während der Rest dem, was das operationale Geschäft betrifft, weitgehend funktionslosen Shareholder zufiele. An diesem Punkt sollte eine Analyse der Machtverhältnisse zwischen sog. Eigentümern und Managern ansetzen und aufzeigen, wie sich die Relation »principal« und »agent« heute ganz konkret ausdifferenziert, wobei sich letzten Endes beide Parteien an den Koeffizienten, Variablen und Parametern der Verwertung des Geldkapitals des jeweiligen Unternehmens zu orientieren haben. Dabei sind die Produktionsmittel des Unternehmens meistens Eigentum einer juristischen Person. Die Shareholder, die das Recht auf Dividende und das Stimmrecht bei der Wahl des Managements besitzen, verfügen damit bezüglich der Produktionsmittel über kein Eigentumsrecht, sie können jedoch ihre Aktien jederzeit verkaufen und damit in Geldkapital verwandeln. Es wird an dieser Stelle von einer sekundären Bezahlung gesprochen, bei der »etwas für etwas« gilt, i. e. von einem Austausch von Äquivalenten, und dies zumindest hinsichtlich des aktiven Unternehmers, des Managers bis hin zum Leiharbeiter, eine legale Fiktion, die die neoliberalistischen Dispositive unaufhörlich propagieren, während die primäre Bezahlung, bei der »etwas für nichts gilt« den wirklichen Eigentümern oder Shareholdern vorbehalten ist, was dann aber in den

herrschenden Diskursen stets unausgesprochen bleibt.

Grundsätzlich besagt das Shareholder-Value-Konzept, dass in einem Aktienunternehmen die »Kapitalkosten« inklusive einer durchschnittlichen Verzinsung des vorgeschossenen Kapitals zu erwirtschaften sind, wobei das Unternehmen gemessen an buchhalterischen Standards in erster Linie als ein Teil der Finanzaktiva gilt, deren Wert durch die Finanzmärkte permanent neu justiert bzw. evaluiert wird. So orientieren sich die Renditeerwartungen im Zuge des Shareholder-Value-Konzepts an der potenziell möglichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals und dies immer in Relation zu den aktuellen Zinssätzen an den Finanzmärkten, wobei es jedoch kaum noch möglich erscheint, zwischen Kapitalrendite und Gewinn im Rahmen des Einzelkapitals zu unterscheiden. Dabei geben Aktionäre und Manager (die längst selbst zu Aktionären geworden sind) oder die vertretenden Fonds dem Aktienkurs bzw. Börsenwert (Marktkapitalisierung) eines Unternehmens eindeutig den Vorzug gegenüber dem sog. Stakeholder Value (der Bevorzugung der Organisation Unternehmen in seiner Relation zur Umwelt). Demzufolge ist es der Börsenwert – der Preis, zu dem zu einem gegebenen Zeitpunkt sämtliche Aktien der Firma zu kaufen sind bzw. der aktuelle Kurswert multipliziert mit der Anzahl der Aktien –, der mit seinen erratischen Schwankungen die wirtschaftliche Leistung beziffert, die das Unternehmen aktuell am Kapitalmarkt darstellt. Er definiert im Wesentlichen die Finanzmacht, mit der das Unternehmen wirtschaftet bzw. das finanzielle Potenzial, über das in erster Linie die Eigentümer/Aktionäre des Unternehmens verfügen. (Vgl. Bichler/Nitzan 2009) Und mit dem Parameter »erwartete Rentabilität« stellen die sog. Eigentümer permanent die künftige Reproduktion des Unternehmens selbst zur Disposition, womit gegenwärtige Produktionsprozesse, Teile des Unternehmens oder ganze Geschäftsbereiche, Lohnniveaus, Produktivität, Arbeitsorganisation, Immobilien, Forschung und fixes Kapital zum Objekt einer ganz spezifischen Kosten- und Gewinnberechnung gerinnen. Und dies lässt sich zunächst folgendermaßen zusammenfassen: Das Shareholder-Value-Konzept impliziert die finanzkapitalistisch maßgebliche Bewertung der Unternehmen an den Kapitalmärkten zugleich als Entscheidung über deren – bisherige wie künftige – Tauglichkeit als Geldanlage. Es werden in jedem Fall Kapitalrenditen angestrebt, um zumindest den sog. Risikoeinsatz der Investoren und Aktionäre (plus den sog. Leistungseinsatz der Manager) mit einem Plus zu bestätigen, um zugleich permanent die Liquidität der Unternehmen an den Finanzmärkten zu erhöhen, während man innerbetriebliche Parameter wie die Individualisierung der Vergütungs- und Verteilungssysteme, Flexibilisierung der Arbeit, atypische Arbeitsverhältnisse, Effektivierung des in Maschinen und Arbeitskraft kondensierten Wissens, Outsourcing von Produktionsbereichen und Politiken permanent neu justiert, um im Zuge der sich immer schneller wandelnden digitalen Distributionsnetzwerke (schnelles Veralten neuer Technologien, permanent aggressives Marketing, wandelnde Konsumentenpräferenzen etc.) stets auch neue Geschäftsfelder für das Unternehmen zu erobern. Dabei hat die Performance eines Aktienunternehmens heute vor allem die effiziente Akkumulation des fiktivenund des spekulativen Geldkapitals zu beglaubigen, indem permanent die Möglichkeit zur strukturellen Innovation sowie zur potenziellen Mobilität an den Kapitalmärkten genutzt wird, um die Abhängigkeit von den Konkurrenzbedingungen der eigenen Branche zu reduzieren oder um selbst oligopolistische Strukturen aufzubauen, was durchaus nicht ausschließt, dass Innovationen auch blockiert werden können. Und es gilt zu beachten, dass Shareholder, die sog. Teil-Eigentümer eines Unternehmens, sich nur einen residualen Profit aneignen, insofern zuerst immer die Gläubiger des Unternehmens wie bspw. Banken ausbezahlt werden müssen. So können die Manager unter Abwägung der Firmenschulden den Shareholdern für bestimmte Perioden auch gar keine Dividende ausbezahlen oder wahlweise die Profite reinvestieren, womit den Shareholdern allerdings kein unmittelbarer Schaden zugefügt wird. Schließlich gelingt es den Managern auch immer wieder, Teile des Profits selbst absaugen.

Der Shareholder Value der Aktienunternehmen, d. h. der Transfer von Profit in Rente, befördert die Tendenz zur Stärkung des finanziellen Kapitals und seiner neoliberalen Regulationsmechanismen und forciert zugleich das oben angesprochene Auseinanderdriften von Profit- und Akkumulationsraten. Während industrielles Kapital oder Handelskapital seine Geschäfte u. a. über die Kalkulation der Zins- und Profitrate evaluiert (in Abhängigkeit vom Wettbewerb an den Input- und den Outputmärkten), bewertet das sog. Equity-Kapital seine Erfolge rein nach dem Parameter Rentabilität/Kapitalisierung, und dies vor allem in Abhängigkeit vom Wettbewerb an den Geld- und Kapitalmärkten.Diese beiden Arten der Profitibilität repräsentieren verschiedene soziale Relationen; generell sollte aber die erwartete Rentabilität eines Unternehmens höher sein als der durchschnittliche Zinssatz auf Wertpapiere am Markt. Hilferding ist in diesem Kontext Marxens Darstellung im Bd. 3 des *Kapitals* gefolgt, mit der Marx die objektive Obergrenze der Zinszahlungen an die Generierung von Profiten durch das fungierende Kapital bindet (distributive Funktion des Zinses) und zugleich die Höhe der Zinsrate als das Resultat des durch Angebot und Nachfrage determinierten verleihbaren Geldkapitals sieht. Ohne die rein finanziell strukturierte Relation zwischen Kreditgeber und -nehmer sowie zwischen Käufer und Verkäufer von fiktivem/spekulativem Kapital an den Geldmärkten miteinzubeziehen, d. h., die allokative Funktion des Zinses zu berücksichtigen, erscheint es heute jedoch unmöglich, Risikoprämien oder generell die Größe der Kapitalisierung von Unternehmen einzuschätzen. Die Rentabilität eines Unternehmens hängt für die Käufer von Firmenanteilen von der Einschätzung der gegenwärtigen Rentabilität, dem Vertrauen in die Sicherheit der Produktionsentwicklung und den Erwartungen in die zukünftige Evolution dieser Faktoren ab, und dies immer im Kontext der von Bichler/Nitzan entwickelten Formel der Kapitalisierung, die sich hinsichtlich der Rentabilität u. a. auf den Börsenwert des Unternehmens bezieht. Nun können das Investmentbanking und dessen Finanzoperationen Bewertungen und Erwartungen auf die zukünftige Rentabilität des Unternehmens ganz entscheidend beeinflussen, um dadurch massive Preissteigerungen von Firmenanteilen und damit Steigerung der Erträge für die Eigentümer dieser Anteile zu erzielen. Der Umfang der Gewinne, den man durch solche Aktivitäten zu erlangen vermag, hängt natürlich weiterhin vom Verhältnis von Angebot und Nachfrage nach den entsprechenden Wertpapieren an den Märkten ab. Wenn Marx annahm, dass alle Renditen inklusive Zins und Dividenden aus den Profiten der Unternehmen bezahlt würden, die rein aus Produktionsprozessen resultieren, sodass die erwartete

Rentabilitätsrate (Kapitalisierung) nie höher als die Profitrate des Unternehmens liegen könnte, dann sollte man doch vermuten können, dass die Marktkapitalisierung eines Unternehmens weit niedriger als der Wert des tatsächlichen in Produktionsprozessen eingesetzten (Eigenkapital und Fremdkapital) Kapitals liegt, eine Annahme, die heute für die großen Aktienunternehmen sicherlich nicht zutrifft.

Es kommt noch ein weiterer Gesichtspunkt hinzu: Der Profit wird im Shareholder-Value-Konzept aus einer Differenzgröße (Gewinn ist gleich dem Ertrag, der die Kosten übersteigt) in eine reine Verhältnisgröße transformiert, die man als sog. Return on Investment bezeichnet und die den an der Börse in kurzen Intervallen bewerteten Wertzuwachs zwischen dem Zeitpunkt t0 und Zeitpunkt t1 angibt. (Vgl. Brodbeck 2013) Mit der sog. Sharpe Ratio setzt man den Wertzuwachs eines Unternehmens in ein Verhältnis zum Risiko, eine Definition, mit der man die Rendite einer Geldanlage bestimmt, soweit sie den risikofreien Zinssatz übersteigt. Rendite erscheint hier in Abhängigkeit vom Risiko, wobei das Risiko, das ein Investor zu tragen hat, als Kostenfaktor gilt. Als Maß für das Risiko gilt wiederum die Volatilität der Rendite: Man dividiert den erwarteten Gewinn eines Portfolios (abzüglich einer risikofreien Zinsrate) durch dessen sog. Standardabweichung. (Ebd.) Und somit dienen rein auf die Zukunft gerichtete Orientierungsgrößen wie Return on Investment oder Sharpe Ratio als jetziger Bezugspunkt für die Entscheidungen des Managements, womit eindeutig die infinitesimale temporale Maximierung von Verhältnisgrößen ins Zentrum der Unternehmensplanung rückt, was zugleich einen Prozess der Beschleunigung in Gang setzt, sodass seitens des Managements heute immer diejenigen Entscheidungen bevorzugt werden, die an der Erzielung kurzfristiger Renditen orientiert sind. Und abgepaust wird damit eine spezifische Börsenlogik, welche die Wertsteigerung eines Unternehmens wie die eines Portfolios beurteilt, d. h., in einem Intervall zwischen t0 und t1 müssen Gewinne realisiert werden, und diese evaluiert man eben mit Methoden und Modellen, die ähnlich der Diversifikationsstrategien eines Portfolios funktionieren sollen. (Ebd.) Schon der Neoliberalismus der Chicago Schule hatte die Anlegerposition in den Vordergrund sämtlicher Optimierungsverfahren eines Einzelkapitals gerückt, um eine Maximierung der vom Risiko bereinigten Verhältnisgrößen zu erzielen, was einem bestimmten Zinssatz bzw. einer spezifischen Rendite entsprechen soll. Und solange sowohl Produktivität als auch die Umsätze eines Unternehmens effektiv ansteigen, stellt dies wahrscheinlich auch kein Problem dar, insofern selbst negative Rationalisierungseffekte, die zu einer höheren organischen Zusammensetzung des Kapitals führen, durch extensives Wachstum bzw. höhere Profitmassen aufgefangen werden können. Eine steigende Kapitalausschüttung an die Anteilseigner in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen kann aber dazu führen, dass die Rücklagen in den Unternehmen selbst schwinden und der Teil der Profite, der reinvestiert wird, sinkt.[1] (Mit Aktienrückkäufen versuchen Unternehmen den eigenen Aktienkurs zu erhöhen.) Es ist kein Geheimnis, dass die dominanten Industrie- oder Handelskonzerne heute mit eigenen Finanzabteilungen operieren, sie sind damit vollständig in die Prozesse der Kapitalisierung/ Finanzialisierung integriert und erwirtschaften gerade auf diese Weise einen wachsenden Anteil ihrer Gewinne. Mit der Hegemonialisierung des Shareholder-Value-Konzepts wird nicht nur der Zeithorizont der Entscheidungen des Managements verkürzt, sondern auch die technologischen Maßnahmen innerhalb der Betriebsorganisation orientieren sich – ohne das hier weiter ausführen zu können – bezüglich der Produktions- und Kostenstruktur weniger an den externen Märkten und Marktpreisen, sondern an den sog. relativen Faktorpreisen (zur Bestimmung der Kosten), womit man die Zielsetzung, was Größe und Wachstum des Unternehmens angeht, auf die maximale Rendite pro Zeiteinheit orientiert, begleitet von einer kosteneffizienten mikroökonomischen Produktion; allerdings führt diese Form der Maximierung der Rendite auf der Ebene des Gesamtkapitals selbst nach Auffassung der klassischen VWL nur zu einem suboptimalen Zustand, weil u. a. die Pareto-Optimalität verletzt wird, was nichts anderes heißt, als dass die Grenzprodukte der Produktionsfaktoren höher als die Faktorpreise liegen. (Ebd.) Die Produktionsstruktur eines Unternehmens wird also in relativer Unabhängigkeit von den externen Preisen von nun an noch stärker durch die interne Kostenstruktur bestimmt. Und somit sind die Warenpreise, die doch nach neoklassischer Manier die Knappheit der Waren und die Präferenzen der Verbraucher spiegeln sollen, direkt mit der Rendite verkoppelt, womit jede Preisänderung direkt auf die Rendite durchschlägt. Und Preissignale werden zugleich stärker denn je durch die Mechanismen der Finanzindustrie bestimmt, womit erhöhte Warenpreise Substitutionseffekte in der Produktion bzw. Faktorreallokation nur insoweit auslösen, als sie die Rendite überproportional steigern. (Ebd.)

Ganz offensichtlich steht das hier nur kurz skizzierte Shareholder-Value-Konzept in engem Zusammenhang mit der Macht der dominanten Einzelkapitale. Wenn heute die große Mehrzahl der Firmen nicht an der Börse gelistet ist, dann heißt das auch, dass ihre Kapitalanteile in der Öffentlichkeit so gut wie nicht erscheinen und diese Unternehmen deshalb auch keinen Marktwert besitzen. Gleichzeitig führen die verschiedenen Messmethoden zur Bestimmung des Marktwerts der dominanten Unternehmen zu einer permanenten Unterschätzung von deren relativer Größe – so nehmen das wenigstens Bichler/Nitzan an und installieren deshalb neue Messmethoden, die nicht allein auf die Berechnung der jeweiligen Marktkapitalisierung, sondern auch auf die Quantifizierung des jeweiligen Nettoprofits eines dominanten Unternehmens abzielen. Diese Messungen schließen wiederum alle US-Firmen ein, egal, ob sie nun an der Börse gelistet sind oder nicht. Dabei berechnen Bichler/Nitzan zuerst den durchschnittlichen Nettoprofit eines dominanten US-Unternehmens (Summe der Nettoprofite der Top 100 gelisteten Unternehmen in den USA dividiert durch 100), berechnen anschließend den durchschnittlichen Nettoprofit aller Unternehmen (Summe der Unternehmensprofite nach Steuern dividiert durch die Anzahl der abgegebenen Steuererklärungen), und schließlich dividieren sie das erste Ergebnis durch das zweite. Wie erwartet besitzen die beiden Serien sehr verschiedene Größenordnungen, aber sie sind natürlich auch miteinander korreliert, was ja nicht besonders überraschend ist, weil die Erzielung des (Netto-)Profits schließlich der Hauptantrieb jeder Kapitalverwertung ist. Vor allem aber bestätigt die Korrelation, so nehmen Bichler/Nitzan zumindest an, dass der von ihnen eruierte allgemeine differenzielle Profit-Indikator stellvertretend für die Macht der dominanten Kapitale im Verhältnis zu der Macht aller anderen Unternehmen steht. Und sie kommen zu dem Ergebnis, dass in

den 1950er Jahren das typisch dominante kapitalistische Unternehmen 2,586 mal größer/machtvoller als das durchschnittliche US-Unternehmen war. Seit dem Jahr 2000 hätte sich jedoch diese Rate auf 22,097 erhöht – also um fast das Neunfache. (Bichler/Nitzan 2009)

1 So sind seit den 1970er Jahren die Investitionsquoten der Unternehmen in den kapitalistischen Zentren, in den USA ebenso wie in der BRD, Japan, Frankreich, Großbritannien oder Italien ständig gesunken.

← PREVIOUS NEXT →

META
CONTACT
FORCE-INC/MILLE PLATEAUX
IMPRESSUM
DATENSCHUTZERKLÄRUNG
TAXONOMY
CATEGORIES
TAGS
AUTHORS
ALL INPUT
SOCIAL
FACEBOOK
INSTAGRAM
TWITTER